

# 上交所:推进退市工作市场化法制化常态化

## 健全自主退市制度 实施重大违法强制退市

本报记者 周松林

7月4日,证监会发布《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》公开征求意见稿。为落实《退市意见》规定的各项制度安排,上海证券交易所对《股票上市规则》相关内容进行了修改,同步对外公开征求意见。日前,上海证券交易所有关负责人就上交所市场如何完善退市制度、如何严格贯彻落实等情况,回答了记者的问题。

问:本次退市制度在原有基础上进行了重大改革和完善。改革的基本原则是什么?

答:上市公司退市制度是资本市场一项基础性制度,在提高上市公司质量、健全市场优胜劣汰机制、合理配置市场资源等方面有着不可替代的作用。本次公开征求意见的《退市意见》,对在新的市场格局和环境下,退市制度如何改革完善、如何严格落实,作出了总体规划、进行了顶层设计,对上交所组织落实好退市工作也提出了明确要求。我们认为,本次退市制度改革完善的指导原则是明确的、合理的,主要体现在如下四方面:

一是适应多层次资本市场建设的新变化。近年来,我国资本市场格局和环境发生了深刻变化。其中,多层次资本市场建设稳步推进,主板、中小板、创业板、新三板以及区域性股权市场等不同层次的市场格局划分和功能定位更加清晰,为丰富上市公司退市的内涵和样态提供了可能。比如,在多层次的市场格局下,企业在不同市场间主动选择的意愿将不断增强,退市将不再成为评判一家公司好坏的绝对标准,这就为建立更顺畅的能上能下的退市机制提供了基础和空间。

二是推进退市工作的市场化、法制化和常态化。上市公司退市一直是资本市场的“老大难”问题,阻力大、矛盾多。本次《退市意见》按照新“国九条”要求,在丰富退市内涵、解决退市难题等方面下了很大决心、花了很多功夫。相关制度设计中,市场化、法制化和常态化三位一体、有机结合,内在逻辑清晰,制度安排合理。

三是加大退市制度的执行力度。动真格、严要求,是本次《退市意见》的一大亮点。一方面,将市场反应强烈的欺诈发行和上市公司重大信息披露违法等恶

性违规事件,纳入强制退市情形,明确了暂停上市和终止上市的要求。另一方面,退市相关各项具体制度安排和实施程序更加明确、具体,强化执行力度,提高市场预期,增强了退市制度的操作性和严肃性。

四是保护投资者特别是中小投资者的合法权益。本次退市制度改革,坚持以保护投资者特别是中小投资者合法权益为主线,并贯彻于制度设计的始终。具体而言,在各类退市情形的决策程序、信息披露、风险揭示、责任追究等方面,均做了具体安排,采取了有效的针对性措施,充分体现了对投资者权益的保护。

问:本次改革在哪些方面进行了重大调整?

答:《退市意见》是在总结2012年退市制度改革实践的基础上,经过反复酝酿、充分讨论后形成的。从内容上看,本次改革对退市制度的重大调整主要体现为两方面,一是健全了自主退市制度,二是实施重大违法公司强制退市制度。

就自主退市而言,公司按照自己的意愿决定上市和退市,在成熟资本市场是正常现象,在我国资本市场也开始被理解和认同。部分上市公司基于发展战略、维护合理估值、稳定控制权及成本效益等方面的考虑,客观上存在终止上市、转板或更换上市地的需求。本次退市改革按照尊重并保护市场主体自治原则,明确了上市公司基于公司自身不同需求的各类主动退市情形,顺应了资本市场未来发展趋势和相关上市公司的潜在需求。

就实施重大违法公司强制退市制度而言,针对部分存在重大违法、严重侵害投资者利益的上市公司无法正常退出市场的实际情况,本次退市制度改革新增了首发环节存在欺诈发行和上市后存在重大信息披露违法行为两类退市情形。此类违法行为影响极其恶劣、市场反响极为强烈,对投资者利益和市场发展危害极大,对其实施强制退市,充分回应了市场关切。

此外,本次退市制度改革还优化补充了退市市场化指标,对重新上市条件等事项进行了适度的调整。

问:证券交易所在退市工作中承担什么样的职责?

答:《退市意见》明确,证券交易所

是实施退市制度的责任主体,并就如何实施退市制度提出了指导意见,同时规定,交易所的退市工作要接受证监会的监督检查。这样的安排,合理划分了自律监管和行政监管的边界,与现行证券法律制度、监管实践是一致的。在证券法律制度、监管实践是一致的。在证券法律制度上,根据《证券法》的规定,证券交易所作为证券市场的组织者和管理者,需要就上市公司的暂停、恢复和重新上市,依法规定具体标准并予以执行。从证券监管实践看,退市工作具有高度的政策性、综合性、系统性和复杂性,客观上要求证券交易所在证监会的统筹规划、监督指导下开展退市工作。

按照《退市意见》,在退市工作中,证券交易所主要承担三方面具体职责。一是按照法律规定和《退市意见》的要求,及时制订完善上市规则及其配套规则,优化、调整、完善退市的各项具体规定;二是严格执行退市制度,对上市公司触及暂停、恢复、终止、重新上市情形的,依法依规进行审核并做出决定;三是督促退市公司依法及时、准确、完整地披露与退市有关的信息。

问:上交所《股票上市规则》对主动退市作了哪些具体的制度安排?

答:《股票上市规则》对主动退市主要作了三个方面的安排:

一是规定具体情形和决策程序。按照主动退市主体、方式的不同,规定了通过股东大会决议主动退市和通过回购、收购、公司合并以及自愿解散等7种主动退市情形。同时,根据主动退市类型的不同,规定了不同的决策程序和停复牌的相关规定。

二是细化信息披露要求和退市去向安排。要求公司按照不同时点分阶段披露自愿退市进展,重点披露退市的相关投资者保护措施及退市后的配套安排。

三是明确交易所的审核和实施程序。对交易所的主动退市审核、决定、摘牌程序作出了具体规定,包括审核和决定的期限、上市委员会审核重点、股票摘牌的时间等。

问:《股票上市规则》对重大违法行强制退市作了哪些规定?

答:《股票上市规则》对重大违法行

为强制退市的规定主要有三个方面:一是明确重大违法退市的情形。根据实践需要,将市场各方已形成普遍共识的欺诈发行和重大信息披露违法等2类行为明确为退市情形。

二是规定重大违法退市的程序。对重大违法退市设置了清晰的实施程序,上市公司被认定欺诈发行或者重大信息披露违法后,即进入退市风险警示、暂停上市、终止上市程序,各个环节时间明确,标准客观。在交易所审核程序方面,

原《上市规则》已针对强制退市情形作出清晰规定,本次未作调整。

三是增加相关信息披露的要求。根

据重大违法公司强制退市的各主要时间节点,对上市公司的信息披露义务作出了明确规定,具体包括信息披露的时点、公告的内容要求、停复牌程序以及对投资者风险提示的特别要求等。

问:本次改革针对重大违法退市情形设置了退市风险警示环节,主要是基于什么考虑?

答:本次退市制度改革针对重大违法退市情形设置了退市风险警示环节,主要是考虑到重大违法上市公司暂停上市的触发时点具有偶发性和突发性的特征。在公司被认定为存在欺诈发行或者重大信息披露违法行为前,公司退市风险并不确定,市场也难以事先知晓。如果公司股票直接被暂停和终止上市,对投资者特别是中小投资者而言,将缺乏必要的缓冲和准备。因此,在充分考虑给予投资者退出机会的基础上,上交所参照现行退市制度的做法,设置了退市风险警示环节,在证监会作出行政处罚决定或移送决定之日起开始对公司实施退市风险警示,公司股票可继续交易30个交易日。

问:《股票上市规则》对重新上市的申请条件作了什么样的调整?

答:退市公司重新上市是一项重要的配套制度安排,是疏通退市渠道、缓解退市压力的重要途径。2012年退市制度改革中,按照高于借壳上市但低于新股发行的标准,制订了重新上市条件,为退市公司重新回到交易所市场提供了相对宽松的途径。

问:在当时的市场环境下,这一标准体

现了保护投资者利益的价值取向。但该

项规定实施后,有部分市场意见认为,重

新上市条件低于IPO条件,可能滋生恶意或随意退市、形成监管套利等现象,实际不利于资本市场的健康发展和中小投资者利益的保护。

考虑到目前我国不同市场层次间建立顺畅转换机制的条件已经具备,投资者利益保护的方式也更加丰富,本次退市改革对重新上市的条件进行了调整,按照主要指标等同IPO条件的原则,规定了重新上市的条件。

同时,为稳定市场预期,根据“法不溯及既往”的原则,实行新老划断,对修订后的《股票上市规则》生效前的已退市公司设置36个月的过渡期,过渡期内仍适用原《股票上市规则》规定的重新上市条件。

问:本次退市制度改革在投资者保护方面作了哪些特别制度安排?

答:本次退市制度改革以保护投资者特别是中小投资者合法权益为主线,在各个退市制度设计环节作出了具体的制度安排,集中表现五个方面:

一是强化自主退市公司的内部决策程序。针对通过股东大会决议形式主动退市的行为,规定退市公司相关股东大会决议应同时取得全体股东和社会公众股股东的三分之二以上通过,以防防范恶意退市、侵害中小投资者利益的行为,减少退市的随意性。

二是建立重大信息披露违法恢复上市的特别机制。综合考虑中小投资者的利益诉求,针对因重大信息披露违法被暂停上市的公司,规定:在上交所作出终止公司股票上市交易决定前,公司已全面纠正违法行为、及时撤换有关责任人员、对民事赔偿承担责任并作出妥善安排的,公司可以向上交所申请恢复上市。

三是强化对重大违法行为利益相关的约束机制。针对首次发行和再融资的欺诈发行或者重大信息披露违法行为,为往往严厉打击市场信心,对上市公司、投资者和利益相关方影响重大,有必要从严规定,以维护市场公信力,树立投资者信心。

四是推动落实异议股东保护机制和民事赔偿责任。明确要求主动退市公司应当为对退市决议持异议的股东提供回购请求权、现金选择权等方面的专业安排。对于重大违法行为的公司,要求相关责任主体应当按照有关规定或者承诺安排,主动赔偿投资者损失。

问:“ST长油退市对退市制度改革有什么启示?”

答:2014年6月4日,“ST长油在完成退市整理期的交易后,其股票被上交所决定终止上市并予以摘牌。”“ST长油是我国证券市场上第一家退市央企,也是第一家适用2012年新规则并完成退市的公司,市场各方关注度很高。总体来看,公司退市过程平稳有序,为改革完善退市制度提供了新样本。

从“ST长油的退市工作看,对本次退市制度改革主要有三个方面的启示:一是退市制度必须平等对待、严格执行。

“ST长油的退市向市场和投资者表明,无论上市公司规模大小、所有制类型,只要触及退市指标,都将坚决予以退市。二是退市工作必须坚持依法处理、规范操作。

“ST长油退市中,上交所严格按照《股票上市规则》规定的程序,依法依规作出退市决定,监管过程公开透明,获得了市场和投资者的理解和认同。三是退市组织实施要形成合力。在“ST长油退市工作中,证监会、证监局、交易所等部门密切配合、机制顺畅,保障了退市工作的顺利组织实施。”

问:本次退市制度改革在规则适用的过渡衔接方面有哪些考虑,后续落实工作方面有什么安排?

答:根据《意见》要求,新的退市制度安排自修订后的《股票上市规则》发布之日起生效。修订后的上市规则发布后,上市公司因重大违法行为被行政处罚或移送公安机关的,均应适用强制退市市的相关规定。也就是说,如果公司相关违法行为发生在上市规则修订以前,但其被查处的认定时点在《股票上市规则》生效之后,就应当适用新的退市规定。这一安排的主要考虑是,重大违法行为为往往严厉打击市场信心,对上市公司、投资者和利益相关方影响重大,有必要从严规定,以维护市场公信力,树立投资者信心。

在后续落实工作方面,上交所将按照中国证监会统一部署,通过多种形式广泛听取市场意见。征求意见结束后,上交所将及时完成《股票上市规则》修改稿,并报送证监会审批后对外发布。上交所还将尽快修订相关配套业务规则,保障各项具体制度安排及时落实。

## 友邦金中金精选组合投资连结保险投资账户投资单位价格公告

投资账户名称	资产评估日	上海分公司		深圳分公司		北京分公司		江苏分公司		广东分公司	
		投资单位买入价	投资单位卖出价								
优先平衡组合投资账户	2014年6月5日	1.8085	1.8088	1.8617	1.7730	1.8368	1.8368	1.6211	1.6662	1.6662	1.6662
	2014年6月12日	1.8069	1.8069	1.7714	1.7714	1.8401	1.8401	1.6219	1.6668	1.6668	1.6668
	2014年6月19日	1.7991	1.7991	1.7664	1.7664	1.8297	1.8297	1.6149	1.6614	1.6614	1.6614
	2014年6月26日	1.8131	1.8131	1.7776	1.7776	1.8438	1.8438	1.6254	1.6722	1.6722	1.6722

以上数据由友邦保险有限公司上海分公司、深圳分公司、广东分公司、江门支公司、东莞支公司提供。

说明:友邦各个投资账户于每个资产评估日进行评估,本公告仅列示了每周最后一个工作日的投资账户投资单位价格,如需查询每日投资账户投资单位价格,请拨打免费咨询热线800-820-3588,或登录本公司网站http://www.easaila.com.cn/ILP/index\_unitprice.jsp。

## 友邦聚财宝投资连结保险投资账户投资单位价格公告

投资账户名称	资产评估日	上海分公司		深圳分公司		北京分公司		江苏分公司		广东分公司	
		投资单位买入价	投资单位卖出价								
优先平衡组合投资账户	2014年6月5日	1.8089	1.8089	1.8617	1.7730	1.8368	1.8368	1.6211	1.6662	1.6662	1.6662
	2014年6月12日	1.8069	1.8069	1.7714	1.7714	1.8401	1.8401	1.6219	1.6668	1.6668	1.6668
	2014年6月19日	1.7991	1.7991	1.7664	1.7664	1.8297	1.8297	1.6149	1.6614	1.6614	1.6614
	2014年6月26日	1.8131	1.8131	1.7776	1.7776	1.8438	1.8438	1.6254	1.6722	1.6722	1.6722

以上数据由友邦保险有限公司上海分公司、深圳分公司、广东分公司、江门支公司、东莞支公司提供。

说明:友邦各个投资账户于每个资产评估日进行评估,本公告仅列示了每周最后一个工作日的投资账户投资单位价格,请拨打免费咨询热线800-820-3588,或登录本公司网站http://www.easaila.com.cn/ILP/index\_unitprice.jsp。

## 友邦财富通A款、财富通B款、少儿财富通B款、聚财宝B款、安盈人生A款、安盈人生B款、安盈人生儿童、双盈人生、双盈人生II、附加稳赢一生A款、附加稳赢一生B款、附加育英才投资连结保险投资账户投资单位价格公告

投资账户名称	资产评估日	上海分公司		深圳分公司		北京分公司		江苏分公司		广东分公司	
投资单位买入价	投资单位卖出价	投资单位买入价	投资单位卖出价	投资单位买入价	投资单位卖出价	投资单位买入价	投资单位卖出价	投资单位买入价</			